



ملخص التوصيات			
السعر المستهدف	التوصية	آخر إغلاق	ر.س.
٨٥	احتفاظ	٨٨,٧٠	٤٠٠٢
٦٣	احتفاظ	٥٠,٧٠	٤٠٠٤
٥٦	شراء	٥٦,٣٠	٤٠٠٥
٣٤	شراء	٢١,٦٢	٤٠٠٧
٢٢	بيع	٢٧,٤٠	٤٠٠٩

ربع السهم			
النوعية السنوية	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	ر.س.
المواساة	٠,٨٨	٠,٩٤	٢٠١٨
دله	٠,٢٥	٠,٢٤	٢٠١٩
رعاية	٠,٤٥	٠,٤٨	٢٠١٨
الحمادي	٠,١٧	٠,١٦	٢٠١٩
المستشفى السعودي الألماني	٠,٣٧	٠,١٦	٢٠١٨

التقييم			
مكرر الربحية	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠ متوقع
المواساة	٢٣,١	٢٤,٢	٢١,٦ مرة
دله	٣٦,٧	٣٦,٨	٣١,٦ مرة
رعاية	٤٠,٦	٤٠,٦	٣٠,٣ مرة
الحمادي	٢٨,٩	٢٥,٧	٢٢,٦ مرة
المستشفى السعودي الألماني	١٤,٦	١٤,٦	٤٤,١ مرة

هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء			
النوعية	٢٠١٨	٢٠١٩	٢٠٢٠ متوقع
المواساة	٨٣١	٨٣١	٨٢٧
دله	٨١٩	٨١٩	٨١٨
رعاية	٨٢١	٨٢١	٨٢٥
الحمادي	٨٢٥	٨٢٥	٨٢٦
المستشفى السعودي الألماني	٨١٨	٨١٨	٨١٤

أداء السهم خلال عام



عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٤

انخفاض الثقة في الأرباح

كان أداء قطاع الرعاية الصحية ضعيفاً منذ بداية العام إلى الوقت الحالي حيث ارتفع أداء السهم خلال هذه الفترة بنسبة ١٪ مقابل ٩٪ لمؤشر السوق الرئيسي. كانت نتائج الربع السابق مخيبة للأمال بشكل عام نتيجة تقلص نمو الإيرادات والانخفاض الكبير في صافي الربح. في حين توقعنا تباطؤ النمو والضغط على الهاشم وتوسيع المركز المالي والتي تم العلم بها واستيعابها من قبل المستثمرين، يستمر انخفاض النتائج فيوضوح صافي الربح. تستمر رعاية والحمادي في اعتبارهما من خياراتنا المفضلة نتيجة قدرتهما على التركيز في تعظيم الاستفادة من الأصول الحالية بينما تواجه الشركات الأخرى ارتفاع تكاليف المتعلقة بالتوسيع.

الباطل الكبير في الإيرادات يضغط على الهاشم في الربع السابق

تشير نتائج الربع الأول ٢٠١٩ إلى عدم تحسن القطاع على الرغم من أن تعدل الأسعار بشكل كامل وانتظام دفع المستحقات. ارتفعت إيرادات شركات القطاع بنسبة ١٪ فقط نتيجة انخفاض حركة المرضى لكل من رعاية (انخفاض ١٢٪ عن رعاية) والهاشم (انخفاض ١١٪ عن الربع السابق) وشركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (انخفاض ١١٪ خلال نفس الفترة). من جانب آخر، تقلص هامش إجمالي الربح بحدود ١٢٠ نقطة أساس في المتوسط بسبب ارتفاع التكاليف لتتفاوت بذلك أرباح المجموعة بحدود ٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق. السؤال الذي يتadar فوراً إلى الذهن هو إمكانية الاستمرار في تحمل مثل هذه التكاليف التي تعتمد على زيادة الإيرادات بمعدل من خانتين؟ تحديداً، في ظل تراجع القدرة على التسعير وتراجع أعداد المرضى.

أرقام العمالة مشجعة يمكن أن تحد من التراجع

هناك وسليتان محتملتان لتعافي أعداد المرضى: تدفق العمالة الوافدة وتدفق موظفي القطاع العام. وفقاً للهيئة العامة للإحصاء، تشير بيانات العمالة للربع الأول ٢٠١٩ إلى زيادة في العمالة الوافدة بحدود ٢٢٤ ألف - أول زيادة في آخر أربع سنّة - يمكن أن يكون السبب هو بدء العمل في المشاريع الكبيرة. تراجع تعداد العمالة الوافدة خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠١٦ بما يقارب ١,٥ مليون شخص. ثانياً، يمكن إتاحة العلاج لموظفي القطاع العام (بحدود ١,٥ مليون موظف) في مستشفيات القطاع الخاص، وهو ما يمكن حدوثه في حالة تحول الوزارة إلى هيئة تنظيمية للقطاع. في هذه الحالة، عملية التسعير ستكون في غاية الأهمية.

استمرار تراجع صافي الربح مع تجاوز التكاليف على نمو الإيرادات

نرى تحسّن متواضع في نمو الإيرادات في الربع الثاني ٢٠١٩ بنسبة ٢٪ مقارنة بالربع السابق بدعم من شركة المواساة، بينما نحدّر من تراجع الإيرادات خلال الربع الرابع ربما من انخفاض أعداد العمالة الوافدة مقارنة بنفس الفترة أو خصومات الأسعار. من المتوقع اعتدال متواضع هامش إجمالي الربح لشركات القطاع بمقدار ٥٠ نقطة أساس مع استمرار ارتفاع التكاليف، خاصة للشركات ذات الطاقات الاستيعابية الجديدة (دله، الشرق الأوسط للرعاية الصحية، المواساة)، بينما يتوقع تراجع صافي الربح القطاع بنسبة ٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق مقابل تراجع بنسبة ٣٪ في الربع السابق (بسبب رئيسي من شركة دله والشرق الأوسط للرعاية الصحية).

علاوة في التقييم مقارنة بالشركات العالمية

تعكس تقديراتنا خلال الخمس سنوات قادمة للتغيرات الواضحة المؤثرة في قطاع الرعاية الصحية السعودي، في حين يستمر عدم الوضوح خاصة في حال فشلت أعداد المرضى في التعافي. نعتقد أن يتم تداول أسهم القطاع بعلاوة طفيفة في التقييم مقارنة بالشركات العالمية المشابهة (مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء) للرعاية الصحية السعودية عند ١٥ مرة للشركات العالمية المشابهة وبمكرر ربحية عند ٢٧ مرة مقابل ٢٦ مرة (الامر الذي يبدو مبرراً نظراً للهوماش المرتفعة رغم انكماسها).

توقعات الربع الثاني ٢٠١٩

القطاع	الإيرادات									
	المواساة	دله	رعاية	الحمادي	المستشفى السعودي الألماني	المواساة	دله	رعاية	الحمادي	المستشفى السعودي الألماني
الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٨	الربع الثاني ٢٠١٩
المواساة	٩٥	١٠١	٧٩	٩٩	١٠٨	٤٤٩	٤٤٦	٧٨٨	٤٠٨	٤٥٢
دله	١٩	١٨	٧٤٤	٢٠	٢٤	٣٤	٣٢	٧٤	٢٧٣	٢٨٣
رعاية	٢٠	٢٢	(٧٦)	٢٦	٢٦	٢٥	٢٤	(٧٦)	١٩٩	١٧٥
الحمادي	٢٠	١٩	٧٢	٣١	٣٢	٢٥	٢٦	٧٧	٢١٤	٢٣٠
المستشفى السعودي الألماني	٢٤	١٥	(٧٥٤)	٣٢	١٥	٢٤	٢٩	(٧٨)	٣٤٦	٣٣٥

المصدر: تقدير الشركة السعودية الفرنسي كابيتال



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٩٩٩٩ ١٢٥ ٨٠٠

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٢٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إحلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أو رايتها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكّد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. عليه، لا نؤكّد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضًا لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنص شركه السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينبع منها عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقيودها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستثمرون على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ١١١٥٣-٣٧

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٢١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٦ +٩٦٦ فاكس: ٩٦٦ ١١ ٢٨٢ ٦٦٦٧

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢